



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

Instrumentos de Política Monetaria

Lucero Ruiz, CFA, FRM
Supervisor Líder, Departamento Programa Monetario



Agenda

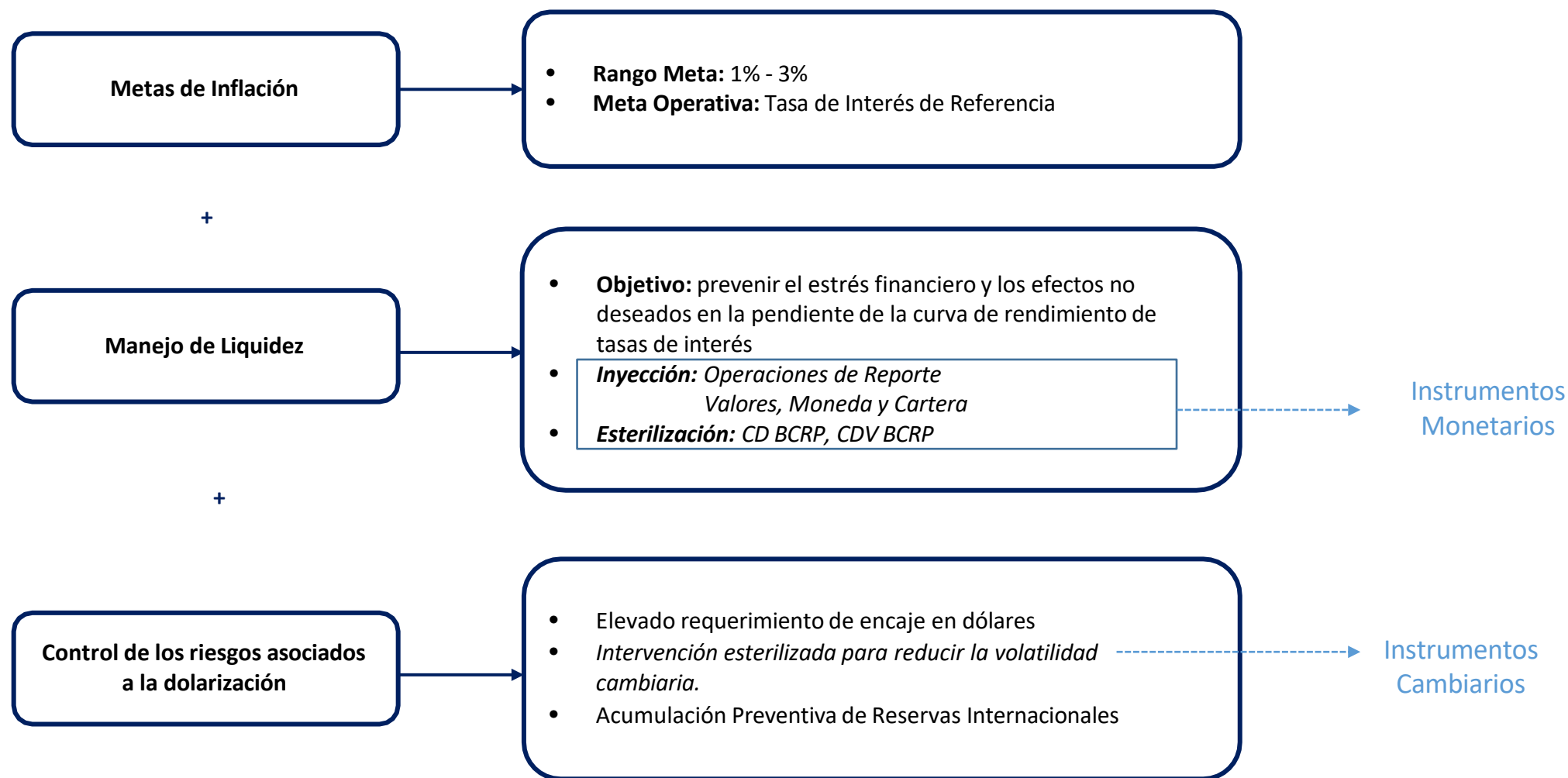
1. Fundamentos
2. Instrumentos Monetarios
3. Instrumentos Cambiarios
4. Otros Instrumentos



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ



Dentro del esquema híbrido de metas explícitas de inflación, las operaciones monetarias y cambiarias se definen diariamente tomando en cuenta la liquidez del sistema financiero doméstico y las condiciones de los mercados financieros internacionales.



Los saldos netos de las operaciones monetarias y cambiarias del BCRP se reflejan en la hoja de balance. Las operaciones de inyección de liquidez se registran en los activos, mientras que las de esterilización en los pasivos.

1. Fundamentos

BALANCE SIMPLIFICADO DEL BCRP**
(Como porcentaje de los Activos Netos)

	Dic.22	Dic.23	Nov.24	Dic.24	Ene.25	Feb.25
I. Activos netos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
1. Reservas Internacionales Netas	85,2%	87,1%	91,6%	91,1%	91,4%	91,7%
En mills. USD	71 883	71 033	83 228	78 987	81 596	83 661
2. Instrumentos de inyección del BCRP	12,6%	9,1%	4,3%	4,4%	4,2%	3,9%
Repo de Valores	2,4%	3,6%	2,4%	2,6%	2,6%	2,5%
Repo de Moneda	0,3%	0,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Repo de Cartera	2,0%	2,1%	0,8%	0,7%	0,6%	0,5%
Repo de Cartera con Garantía Estatal	5,8%	1,6%	0,4%	0,4%	0,3%	0,3%
Subasta de Depósitos del Tesoro Público	2,0%	1,7%	0,6%	0,7%	0,7%	0,7%
3. Bonos (Soberanos y Globales)	2,2%	3,8%	4,1%	4,5%	4,4%	4,4%
II. Pasivos netos	100%	100%	100%	100%	100%	100%
1. Depósitos totales del Sector Público	29,8%	25,4%	19,8%	18,8%	17,9%	17,4%
En moneda nacional	26,2%	19,9%	13,5%	12,6%	12,2%	11,8%
En moneda extranjera	3,5%	5,5%	6,3%	6,2%	5,7%	5,6%
2. Depósitos totales del sistema financiero	21,3%	20,3%	27,7%	24,9%	26,7%	28,4%
En moneda nacional	4,1%	4,8%	4,1%	4,3%	3,9%	4,6%
En moneda extranjera	17,2%	15,5%	23,6%	20,5%	22,7%	23,9%
3. Instrumentos de esterilización del BCRP	9,4%	13,7%	12,3%	13,4%	13,8%	13,4%
CD BCRP	3,9%	11,6%	11,0%	11,2%	11,2%	11,7%
CDR BCRP	0,0%	0,2%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
CDV BCRP	4,1%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%	0,0%
Depósitos a Plazo	1,1%	1,1%	0,7%	1,8%	2,6%	1,5%
Depósitos overnight	0,4%	0,9%	0,6%	0,4%	0,1%	0,2%
4. Circulante	24,9%	24,9%	23,9%	25,7%	25,1%	24,5%
5. Otros*	14,7%	15,7%	16,3%	17,2%	16,5%	16,3%

En un contexto de holgura de liquidez, disminuye o se deja vencer el saldo de los Repo Valores

CD y CDV son títulos valores en soles y a tasa cupón cero. Sólo para los CDV, se aplica un factor de reajuste variable (eg índice interbancario *overnight*). En un ciclo de flexibilización monetaria, los CD son preferidos a los CDV.

* Incluye patrimonio y otras cuentas.
** Información al 28 de febrero de 2025.
Fuente: BCRP.

El manejo de la liquidez del sistema financiero es dinámico conforme se conocen las condiciones del sistema financiero día a día (*market-driven*). Dicho manejo busca inducir a que la tasa de interés interbancaria se ubique en un nivel cercano a la TPM.

Estimación saldo cuenta corriente en soles de las empresas bancarias

Frecuencia: Diaria

Proceso: Identificación y estimación

- 1. Vencimientos
- 2. Flujos entre Bancos
- 3. Operaciones de MEF y Bco. Nación
- 4. Recaudación Tributaria
- 5. Provisión de flujos no programados

Resultado: Liquidez

- 1. Inicial 9 hrs
- 2. A Publicar 12-13 hrs
- 3. Cierre 18-19 hrs

1. Fundamentos

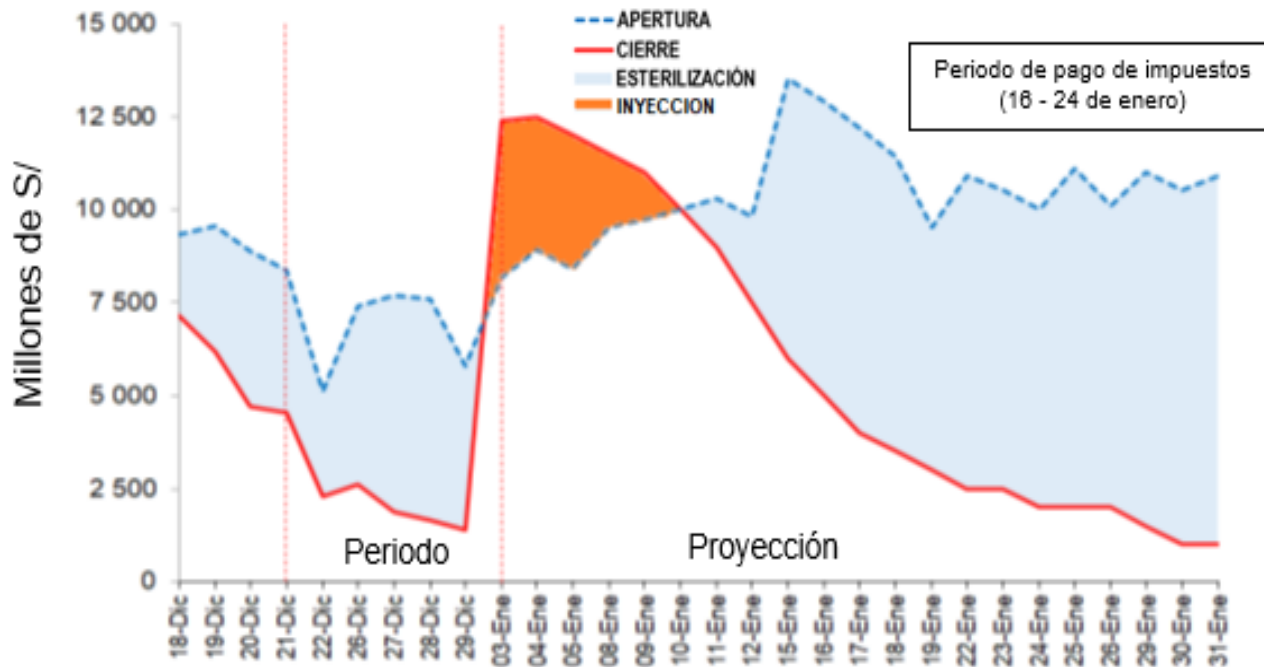
ítem cercano a la TPM.	Componente		
	Signo*	Impacto en Liquidez	Función
Saldo de cierre día previo			
Canje	+/-	Ingresos/ Retiros	Adm. LBTR
Vcto CD / CDR / Depósitos Plazo y Ventanilla	+	Inyección	Implementación
Vcto. Repos Valores / Mdas. / Oper. Directas / TP / BN	-	Esterilización	Implementación
Retiro programado de billetes	-	Esterilización	Adm. Caja
Banco de la Nación	+/-	Ingresos/ Retiros	BN
Emissiones MEF, Transferencias, otros.	-/-	Ingresos/ Retiros	MEF / BVL
Ingreso y retiros no programados de billetes	+/-	Ingresos/ Retiros	
Intervención Inicial USD/CD/CDR/ DP/REPOS	+/-	Inyección/Esterilización	
Saldo inicial a publicar			
Compra / Venta USD adicional	+/-	Intervención	COMC
Subastas CD / CDR / CDV / DP	-	Esterilización	COMC
Subastas de Depósitos a Plazo del TP y BN	+	Inyección	MEF
Subastas de Repos Valores / Repos de Monedas	+	Inyección	COMC
Subasta Repo de EXPANSIÓN	+	Inyección	COMC
CRM/ Repo Directo	+	Inyección	
Overnight	-	Esterilización	Adm. LBTR
Saldo de cierre del día			

* El signo indica como dicho componente afecta a la liquidez del sistema.



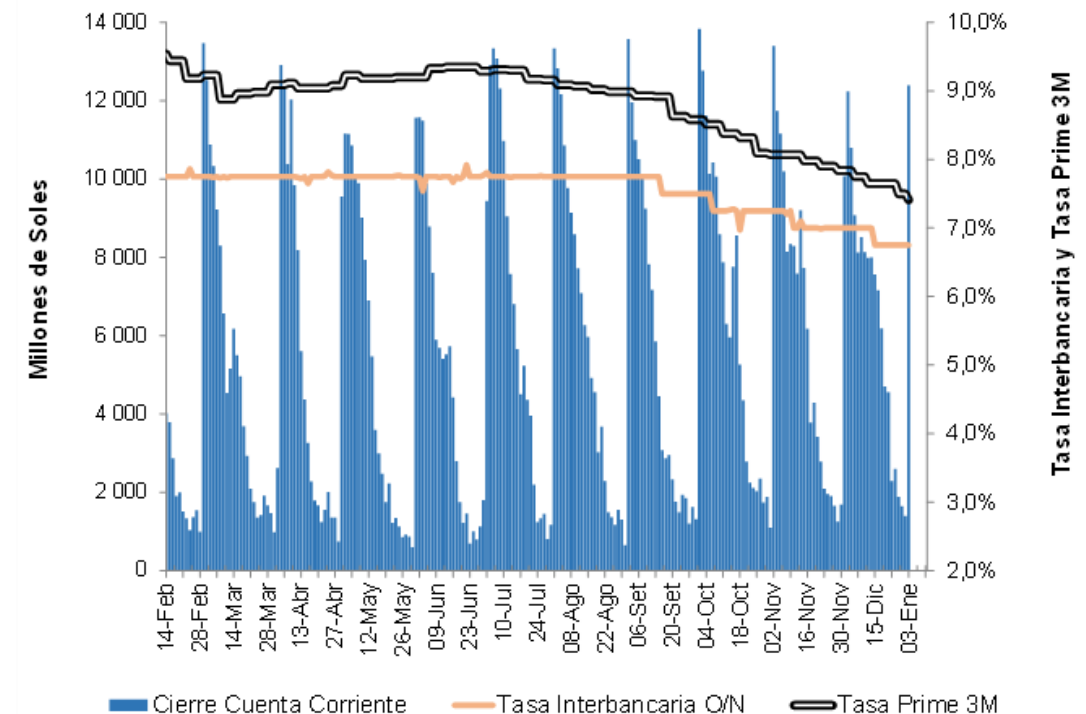
En general, existe un patrón común de demanda de liquidez asociado al cumplimiento de las disposiciones de encaje. A inicios de mes, serán necesarias operaciones de inyección de liquidez (Cta. Cte. inicial de la banca se ubica por debajo de la demanda), mientras que a medida que las entidades avanzan su encaje, se realizarán operaciones de esterilización (en la apertura la Cta. Cte. se sitúa por encima de la demanda).

Cuenta Corriente de apertura y cierre de la banca en el BCRP Diciembre 2023 – Enero 2024: Ejecución al 3 de enero de 2024



Saldo Cierre Cuenta Corriente de la Banca, Tasa Prime y Tasa Interbancaria O/N Promedio

Montos en millones de Soles y tasas en porcentajes



- **Posición Contable** (PC): mide la posición cambiaria dentro del balance
- **Posición en Derivados** (PND): mide el riesgo cambiario por contratos vigentes de derivados (*off-balance sheet*)
- **Posición Global** (PG): mide el riesgo cambiario total en su posición contable y en su posición neta en derivados

**Posición
contable**

Activos en ME	Pasivos en ME
	Pasivos MN
Activos MN	Patrimonio

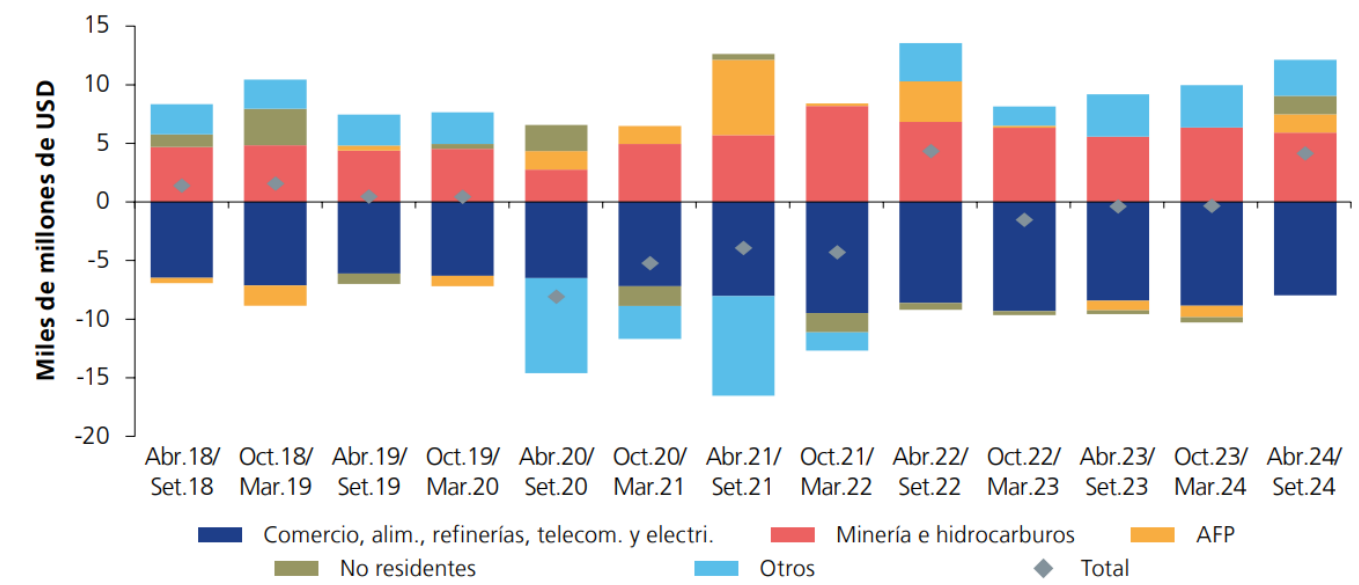
**Posición
derivados**

Larga en ME	Corta en ME



- Compras o ventas al contado de ME con fecha valor hasta de 3 días útiles posteriores a la fecha de pacto
- Cuando el cliente oferta USD, el banco compra USD y así aumenta su posición
- Cuando el cliente demanda USD, el banco vende USD y verá disminuir su posición

Gráfico 4.8
OFERTA NETA DEL PÚBLICO EN EL MERCADO SPOT POR SECTOR



P.ej. Las empresas mineras suelen ser ofertantes de moneda extranjera

Fuente: BCRP.

[Fuente: BCRP. Reporte de Estabilidad Financiera. Noviembre 2024.](#)

- Operaciones que requieran o permitan la liquidación por compensación o diferencias
- En el caso de *forwards*, el efecto en la posición global (PG) en la fecha de pacto es el mismo con o sin entrega
- Sin embargo, al vencimiento el tipo de entrega determina si existe o no un efecto en la PG

OPERACIONES FORWARD (En millones de US\$)

	Delivery*				NDF				Efecto Neto		
	Res.	No Res.	Total	Plazo Prom.	Res.	No Res.	Total	Plazo Prom.	Res.	No Res.	Total
Saldo Previo	-547	29	-517		153	-135	18				
a. Compras	1	0	1		-10	-15	-25		-9	-15	-24
Pactadas	1	0	1	26	41	25	66	23	42	25	67
Vencidas	1	0	1	34	51	40	91	29	51	40	91
b. Ventas	11	0	11		-22	5	-17		-11	5	-6
Pactadas	11	0	11	2	44	5	49	20	55	5	60
Vencidas	23	0	23	54	66	0	66	56	66	0	66
c. Neto (a-b)	-10	0	-10		12	-20	-8		2	-20	-18
Efecto	Dem.	-	Dem.		Oferta	Dem.	Dem.		Oferta	Dem.	Dem.
Saldo día	-535	29	-505		165	-155	10				

(*) En las operaciones con entrega netas se considera solo las pactadas.



El seguimiento del mercado de deuda de BTP también es útil para anticipar la demanda de instrumentos. Destacan los inversionistas no residentes y las AFPs. También se realiza una evaluación prospectiva de eventos electorales o regulatorios como los retiros de fondos de las AFPs.

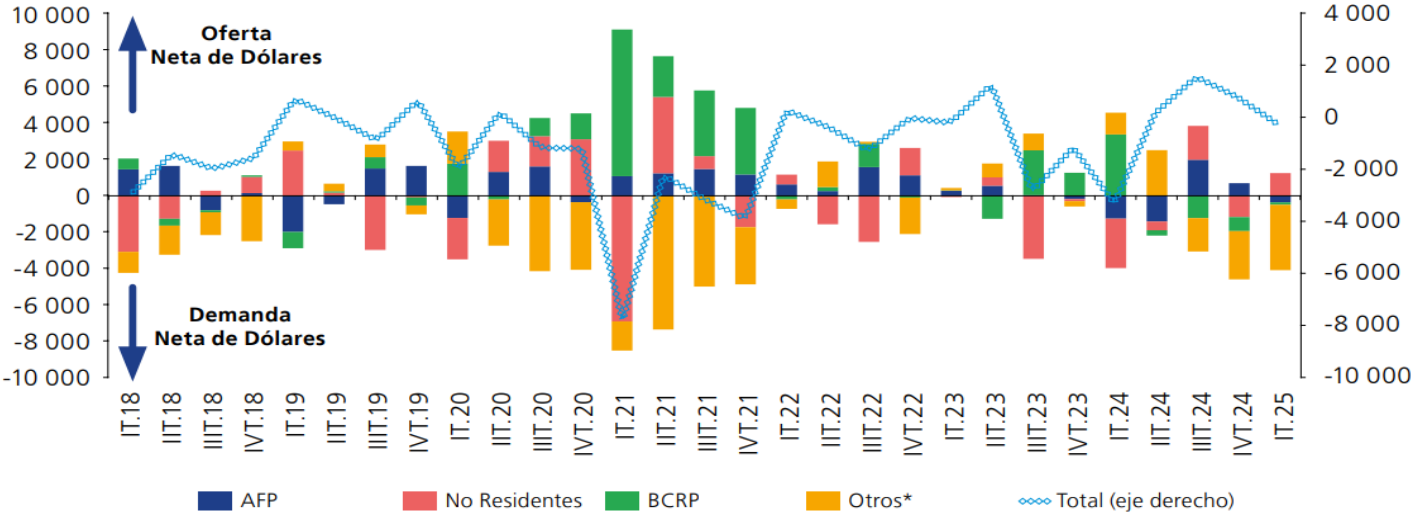
1. Fundamentos

TENENCIAS DE BONOS SOBERANOS POR TIPO DE INVERSIONISTA

	Dic.22		Dic.23		Set.24		Variación (mill. de S/)	
	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Mill. de S/	Estruct.	Año 2024	Año 2023
No Residentes	55 130	41%	50 432	34%	61 633	39%	11 201	-4 697
AFP ^{1/}	20 761	16%	28 589	19%	14 830	9%	-13 759	7 827
Bancos ^{2/}	40 923	31%	50 721	34%	59 490	38%	8 769	9 798
Seguros	8 685	7%	10 352	7%	12 224	8%	1 873	1 666
Otros ^{3/}	7 713	6%	7 997	5%	8 541	5%	544	284
Total	133 212	100%	148 091	100%	156 719	100%	8 628	14 879

1/ Incluye BTP entregados como colaterales en operaciones de repo con el BCRP.
2/ Bancos privados, Banco de la Nación y BCRP.
3/ Fondos privados, entidades públicas y personas naturales.
Fuente: MEF, BCRP. Última información disponible al mes de setiembre de 2024.

FLUJOS AL MERCADO CAMBIARIO: SPOT Y DERIVADOS
(En millones de USD)



	2021	2022	2023	IT.24	IIT.24	IIIT.24	IVT.24	2024	IT.25**
Spot	-6 892	1 281	-71	730	928	2 520	1 972	6 150	-601
Derivados	-10 279	-2 535	-2 766	-4 040	-723	-906	-1 142	-6 811	362
Total	-17 171	-1 254	-2 837	-3 310	205	1 614	830	-661	-238
Var. Posición de Cambio Global de la Banca	-335	120	405	-25	83	-367	-61	-369	372
Intervención del BCRP	17 506	1 134	2 433	3 334	-288	-1 246	-770	1 030	-133

* Otros incluye a empresas del sector corporativo, mineras y minoristas. Signo positivo indica oferta y signo negativo indica demanda. En el caso de la posición de cambio de la banca, el signo positivo indica una disminución de la posición.
** Al 14 de marzo.



Instrumentos Monetarios

Esterilización:

- [CD BCRP](#)
- Depósitos a plazo
- [CD BCRP con negociación restringida \(CDBCRP-NR\)](#)
- [CD BCRP con tasa variable \(CDV BCRP\)](#)

Inyección:

- [Repo de Valores](#)
- [Repo de Monedas \(Regular\)](#)
- [Repo de Monedas \(Expansión y Sustitución\)](#)
- [Fondos del Tesoro Público y del Banco de la Nación](#)
- [Repo de Cartera representada en Títulos Valores](#)
- [Créditos con Garantía del Gobierno Nacional Representados en Títulos Valores](#)
- [Créditos con Garantía del Gobierno Nacional Representados en Títulos Valores para Apoyo de Liquidez](#)

Derivados:

- [Swaps de Tasas de Interés \(STI BCRP\)](#)

Facilidades de ventanilla:

- [Repos y depósitos overnight](#)
- [Compra temporal de moneda extranjera](#)
- [Créditos de regulación monetaria](#)

Instrumentos Cambiarios

Venta de dólares

- [CDR BCRP](#)
- [Swap Cambiario Venta](#)
- [Repo Especial](#)

Compra de dólares

- [CD pagadero en dólares](#)
- [CDLD BCRP](#)
- [Swap Cambiario Compra](#)

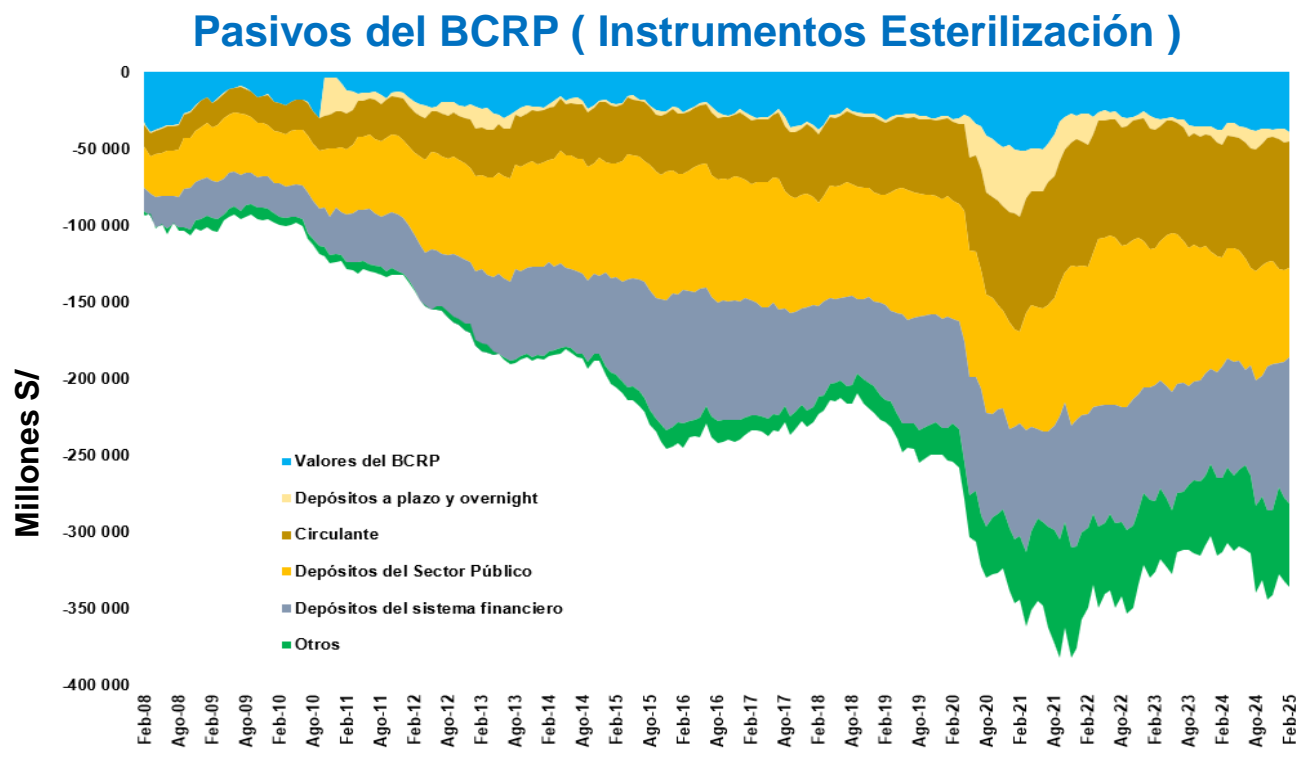
Instrumentos de Inyección de Moneda Extranjera

[Repo de Valores a Cambio de Moneda Extranjera](#)

Las operaciones de esterilización se utilizan cuando, a nivel agregado, existe un exceso de liquidez tal que genera presiones a la baja sobre las tasas de interés interbancarias. Entre agosto de 2021 y marzo de 2023, se subastó CDV BCRP para retirar excedentes liquidez.

Respecto al saldo total de instrumentos de esterilización, la proporción de saldo neto de CD BCRP casi se duplicó entre fines de 2022 y 2023, en línea con el proceso de flexibilización monetaria iniciado en setiembre de 2023. En el 2024, el saldo de depósitos del sistema financiero ha aumentado, en línea con la mayor holgura de liquidez en moneda nacional.

2. Instrumentos Monetarios



Las subastas de CD BCRP se adjudican a los postores que pujan las tasas más bajas, ie cuyo precio de compra del certificado es mayor. Las subastas DP tienen un plazo no mayor a un mes ya que se orientan a desbalances temporales de liquidez.

El plazo residual de las operaciones de esterilización de 120 días a 95 días entre noviembre de 2024 y febrero de 2025.



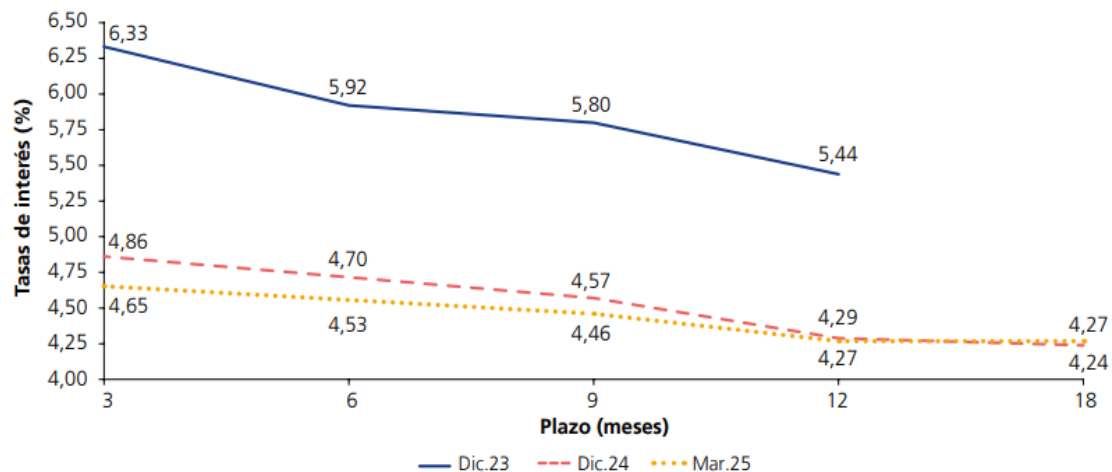
Objetivo: Retirar el exceso de liquidez del sistema con instrumentos que pueden ser negociados en el mercado secundario.

Fricción: Expectativas de subida de tasa de interés.

Uso actual

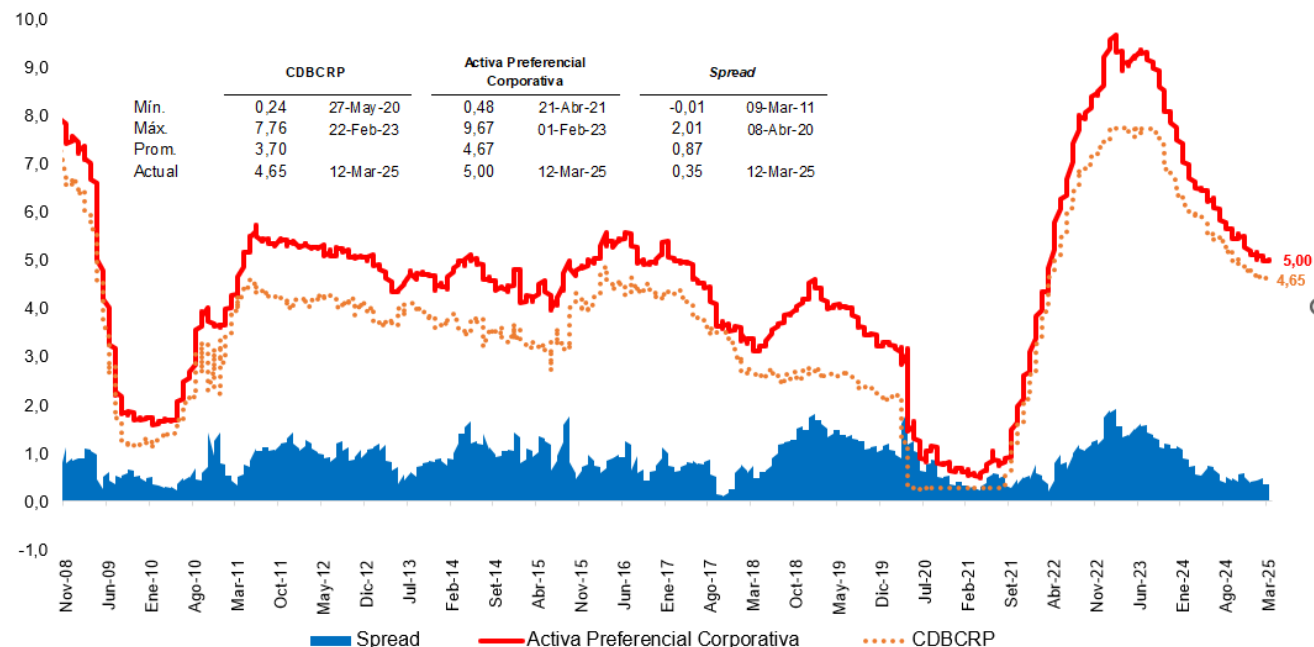
Se utiliza para retirar liquidez a plazos mayores a 1 mes para reducir presiones a la baja de la tasa de interés interbancaria y como colateral de los préstamos (operaciones de reporte) entre las entidades del sistema financiero. También es utilizado como referencia para la curva de rendimiento de corto plazo del Perú. Si se espera incrementos de TPM, disminuye la demanda de CD, en especial para los de mayor plazo al vencimiento. En ciclos de aumento de tasas, los CD de mayor plazo son preferidos.

CURVA DE RENDIMIENTO DE CD BCRP ^{1/}
(En porcentaje)



^{1/} Tasa de rendimiento del mercado primario y secundario de CD BCRP.
Al 14 de marzo.
Fuente: BCRP.

Tasa de Interés Activa Preferencial Corporativa y CD BCRP a 3 meses
(en porcentaje)



Fuente: Reporte de Inflación Marzo 2025



Objetivo: Retirar liquidez del sistema a plazos mayores a un mes otorgando una cobertura contra el riesgo de tasa de interés.

Uso actual

Este instrumento fue discontinuado posterior al 2015, y se retomó su colocó intensivamente entre agosto de 2021 y marzo de 2023, como instrumento de esterilización en el contexto de expectativas de subida de la tasa de referencia.

Su plazo más común es el de 3 meses.

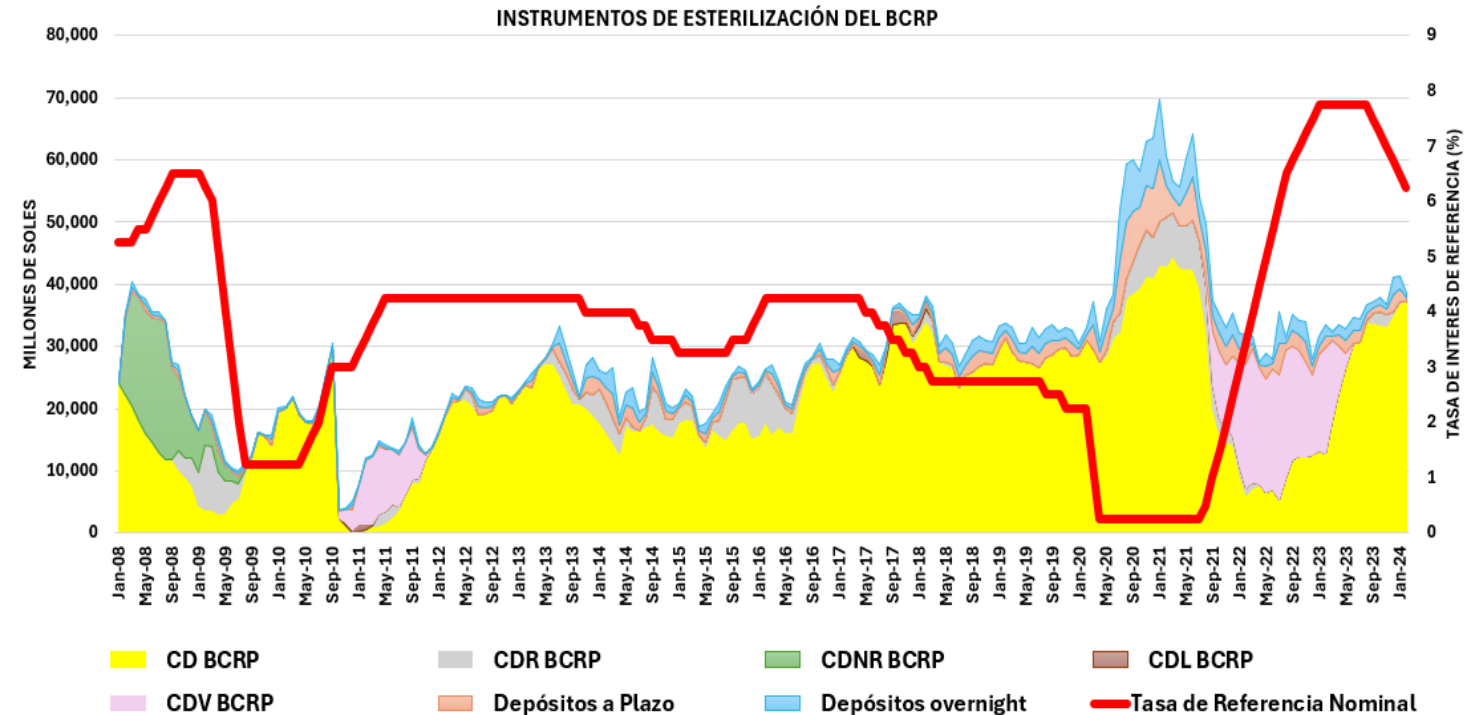
El factor de reajuste puede ser referenciado a la TPM o al índice overnight de préstamos interbancarios.

Fórmulas de la valorización de CD y CDV

Título	Cotización	Factor de Reajuste*	Monto a pagar
CD	$P_t = \frac{100}{(1 + r_t)^{n/360}}$	-	$V_t = \frac{P_t}{100} \times N$
CDV	$P_t = \frac{100}{(1 + r_t)^{n/360}}$	$FR_t = \prod_{i=b+1}^t (1 + TPM_{t-1})^{1/360} \quad \text{si la referencia es la TPM}$ $FR_t = \frac{ION_{t-1}}{ION_{b-1}} \quad \text{si la referencia es el ION}$	$V_t = \frac{P_t}{100} \times N \times FR_t$

Dónde:

- P : Precio cotizado
- r : Tasa de descuento expresada como tasa efectiva anual
- t : Fecha de cálculo
- n : Número de días entre la fecha de transacción y la fecha de cálculo
- V : Monto a pagar
- N : Valor nominal del título
- FR : Factor de reajuste. El factor de reajuste en la fecha de emisión ($t = 0$) es igual a uno ($FR_b = 1$).
- b : Fecha de emisión del certificado de depósito
- TPM : Tasa de Política Monetaria
- ION : Índice Overnight

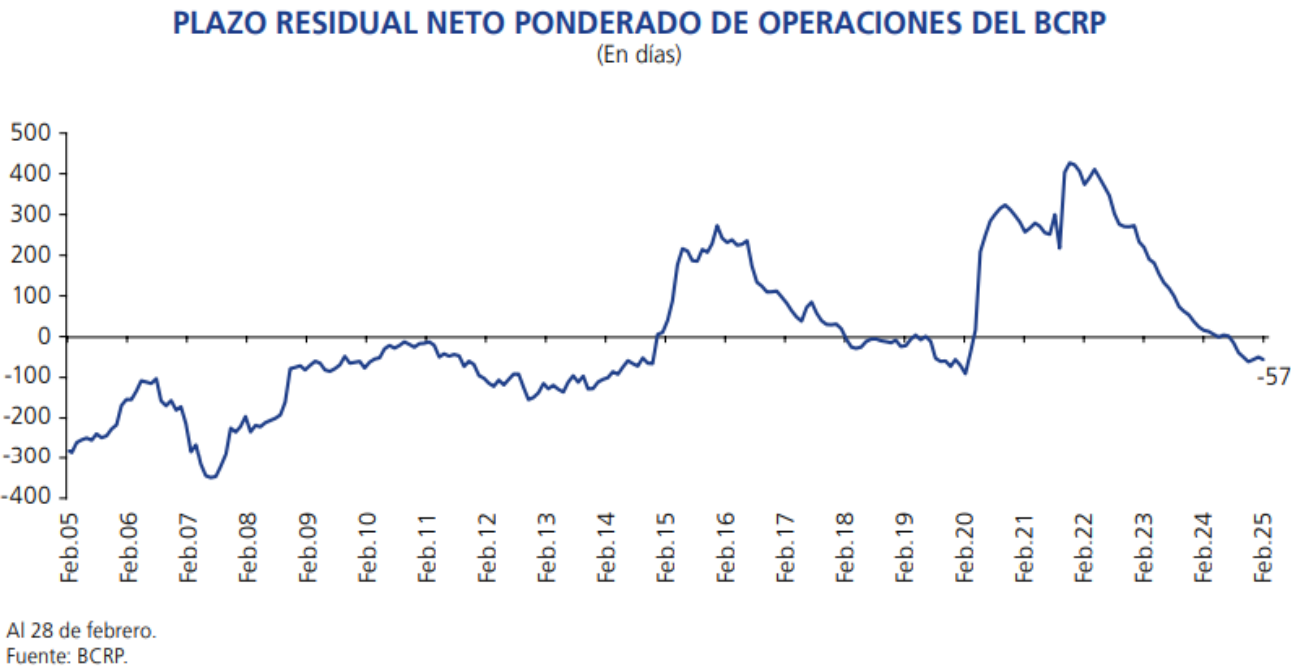


[Fuente: BCRP. Nota metodológica instrumentos del BCRP](#)



BANCO CENTRAL DE RESERVA DEL PERÚ

El plazo promedio de los instrumentos de esterilización monetaria (pasivos del BCRP) superaron en 57 días a los instrumentos de inyección de liquidez (activos del BCRP). Esto sucede en un contexto donde las entidades financieras prefieren mantener su liquidez en el corto plazo (depósitos en moneda nacional y CD BCRP a plazos menores de 3 meses).



AGREGADOS MONETARIOS Y CREDITICIOS DE LAS SOCIEDADES DE DEPÓSITO (FIN DE PERIODO)								
(Variaciones porcentuales anuales)								
	Dic-19	Dic-20	Dic-21	Dic-22	Dic-23	Dic-24	Ene-25	Dic-25 *
Circulante (fin de periodo)	4,7	37,3	16,0	-3,8	-5,6	11,5	12,4	4,0
Depósitos en moneda nacional	12,2	33,0	-5,6	1,6	5,2	13,6	13,2	15,0
Depósitos totales ^{1/}	10,0	23,7	-3,7	1,5	3,8	11,5	11,8	11,9
Liquidez en moneda nacional	10,5	32,2	-0,9	0,5	3,9	13,1	12,8	9,4
Liquidez total ^{1/}	9,6	25,2	-0,4	0,9	3,0	11,1	11,4	8,5
Crédito al sector privado en moneda nacional	10,1	19,4	5,5	2,4	0,8	1,6	2,3	6,0
Crédito al sector privado total ^{1/}	7,0	10,8	4,0	4,5	1,3	0,5	1,2	5,0
Crédito al sector privado total (sin Reactiva Perú) ^{1/}	7,0	-5,5	8,9	11,2	5,0	1,6	2,2	5,5

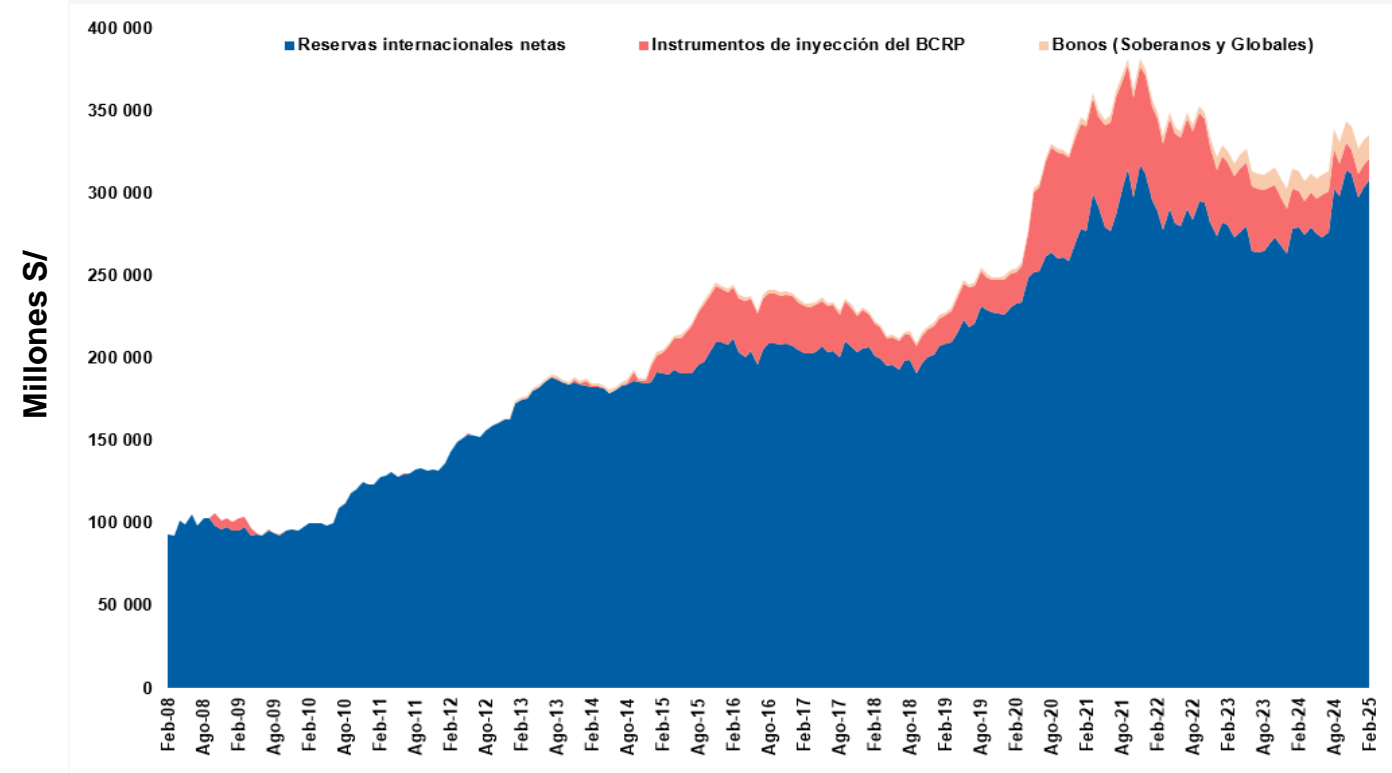
1/ Se mantiene el tipo de cambio constante de diciembre 2024.

* Proyección.

Las operaciones de inyección permiten compensar la escasez de liquidez, previniendo las presiones al alza sobre la tasa de interbancaria por encima de la tasa de referencia.

2. Instrumentos Monetarios

Activos del BCRP



Entre los activos del BCRP, destacan las operaciones de reporte de valores, aunque su saldo viene disminuyendo desde 2024

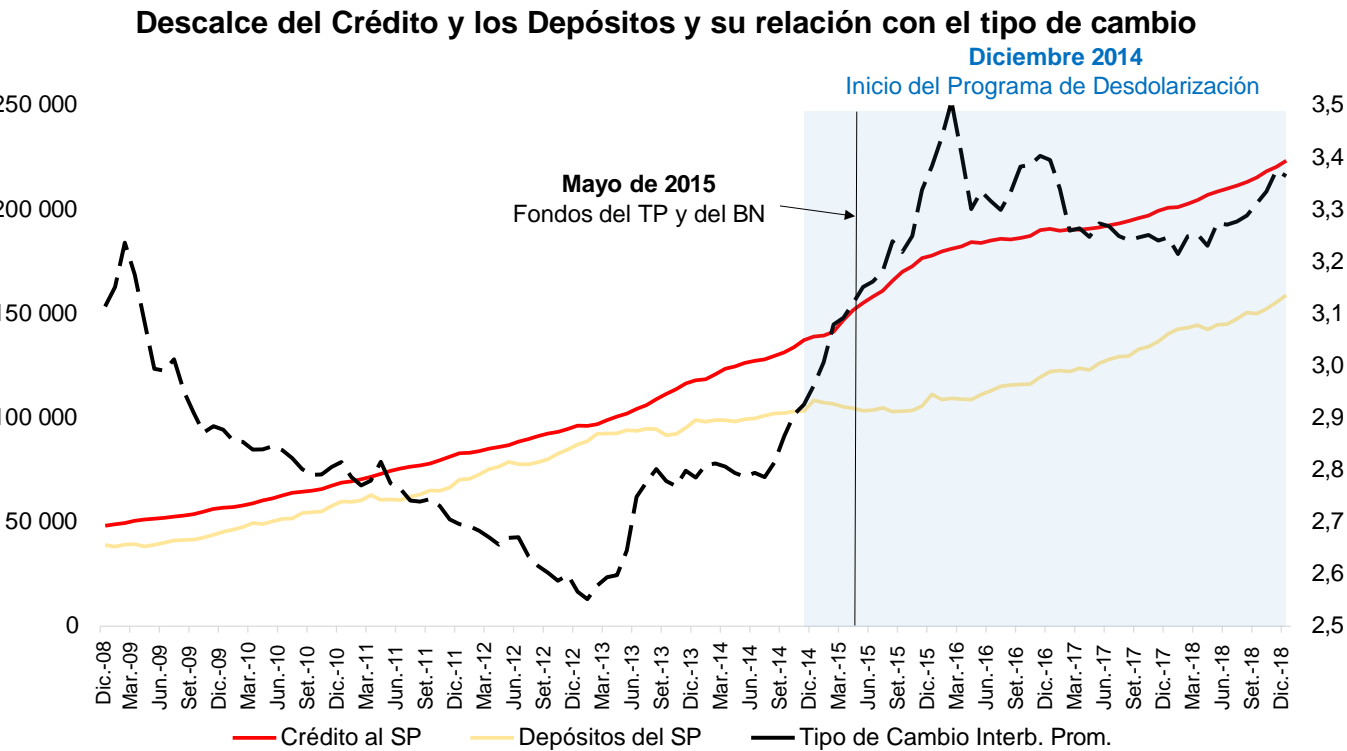
Fuente: BCRP. Reporte de Operaciones Monetarias y Cambiarias.

Objetivo: Proporcionar liquidez de mediano plazo sin requerimiento de colaterales.

Fricción: Líneas de crédito que limitan la cantidad de depósitos que las Empresas Bancarias pueden tomar del Sector Público.

Uso actual

Este instrumento representa una mejora en el nivel de activos líquidos de alta calidad ya que no requiere la entrega de colaterales. Se prefiere su uso cuando las entidades deficitarias tienen escasa disponibilidad de colaterales o para mejorar su fondeo y sus requerimientos de ratio de cobertura de liquidez.

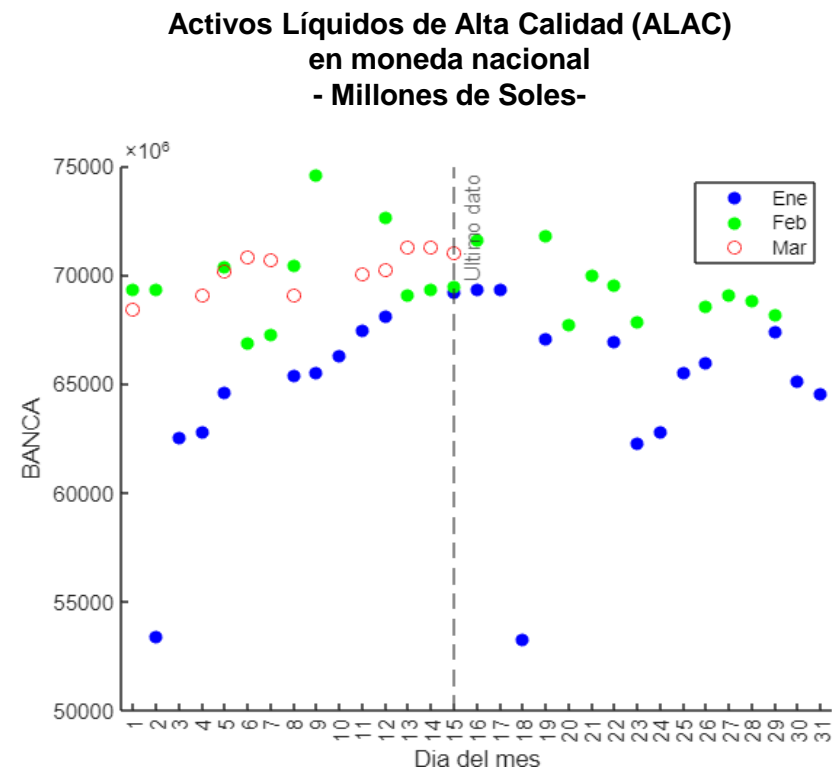
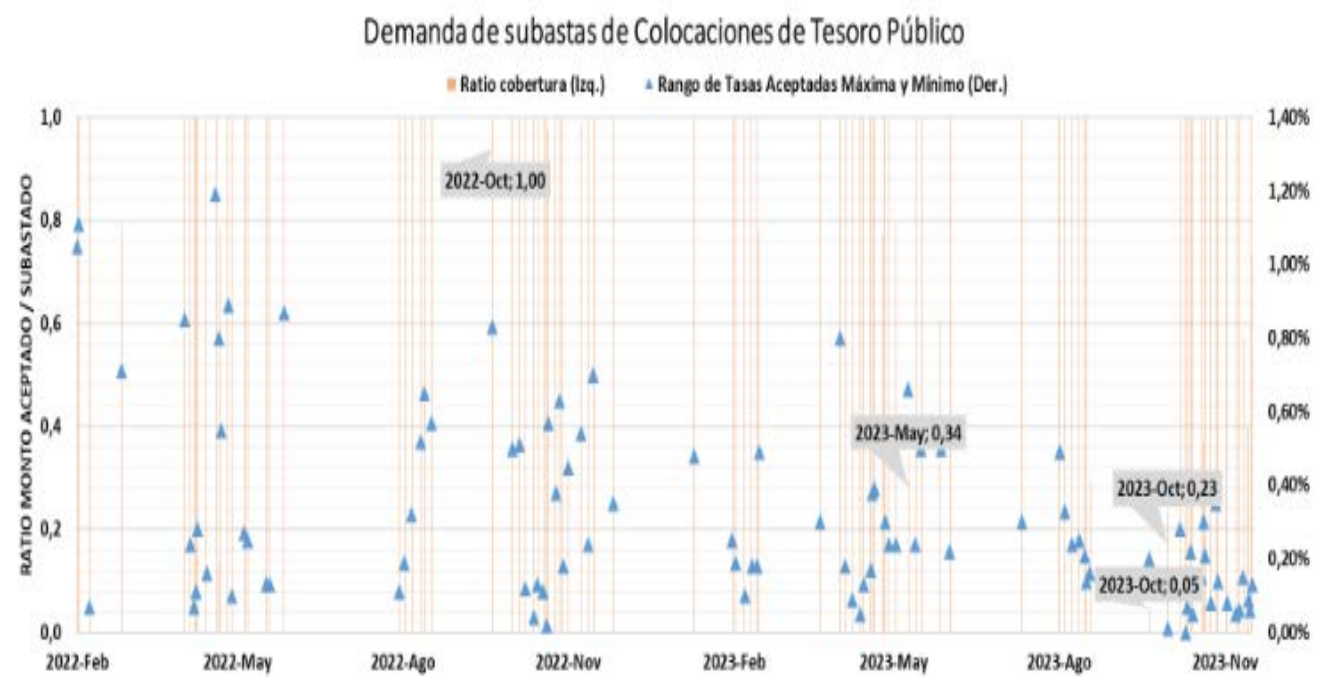


Flujos de efectivo por adjudicación de COLOC-TP

Monto pactado:	S/ 100 000.00
Fecha de emisión:	06-Jul-17
Fecha de vencimiento:	06-Sep-17
Plazo:	62 días

Adjudicación	Vencimiento
El banco ofrece pagar por el depósito una tasa de 3,75%. En la fecha de inicio el BCRP transferirá S/. 100 000,00 desde la cuenta del TP hacia la cuenta del banco.	El banco devuelve al BCRP el monto pactado más intereses y éste los registra en la cuenta del TP : $Vt = MP \times (1 + r)^{n/360}$ $= 100\,000,00 \times (1 + 3,75\%)^{62/360}$ $= S/ 100\,636,03$

El plazo original de las subastas de depósitos del Sector Público ha disminuido significativamente. Esto responde a cambios regulatorios en el sistema financiero que propician un prudente manejo del riesgo de liquidez. En efecto, desde 2024, los depósitos del sector público cuyo plazo residual sea inferior a 30 días, se benefician de la aplicación de un ponderador de riesgo nulo. En este periodo también se ha registrado una disminución del rango de tasas aceptadas y una mayor frecuencia de subastas adjudicadas por un monto inferior al ofertado. A consecuencia de ello, la demanda por colaterales elegibles para operaciones de reporte ha aumentado (p.ej. CD BCRP), activos líquidos que también sirven para el cumplimiento del ratio de cobertura de liquidez.

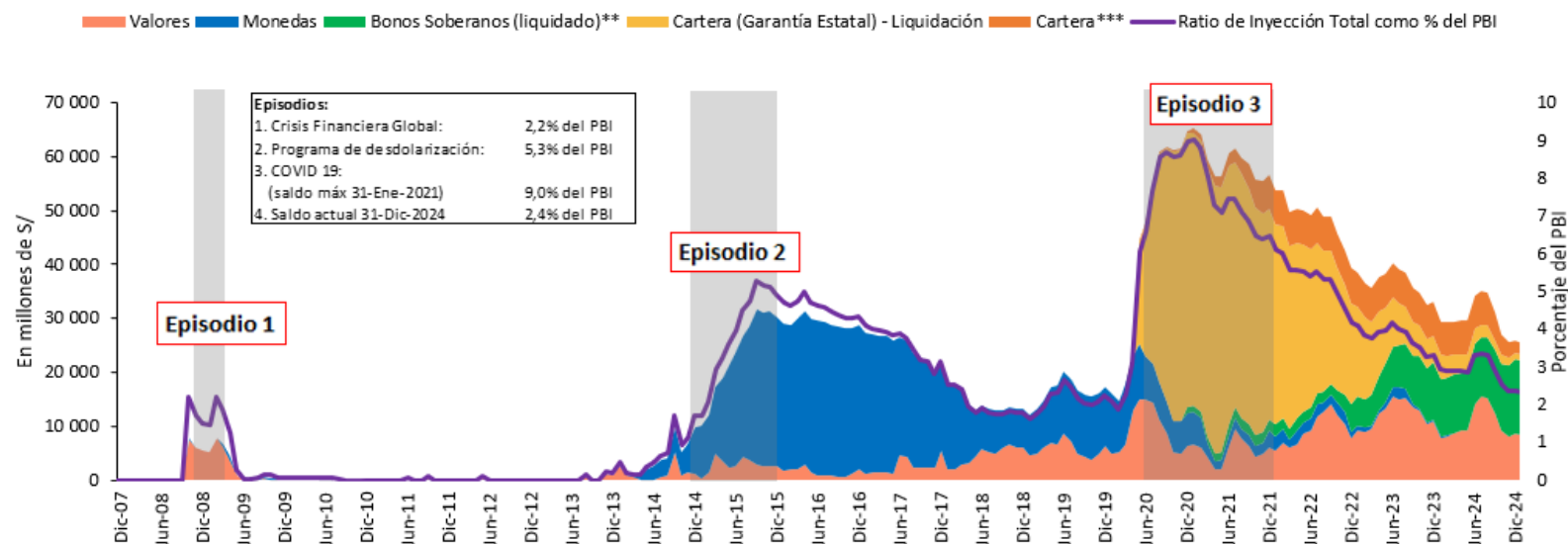


Objetivo: Proporcionar liquidez a las empresas bancarias en situación de estrechez de liquidez.

Fricción: Escasez de colaterales (CDs y BTPs)

Uso actual

En la actualidad, dado el descalce entre los créditos y depósitos en moneda nacional, este instrumento es usado como medio de inyección de liquidez a mediano y largo plazo para atenuar la presión al alza sobre las tasas preferenciales y alinear la curva de rendimiento de la tasa de interés con el objetivo de política monetaria. Si bien el saldo de operaciones de reporte de valores es bajo frente al saldo total de inyección, este tipo de reporte es el de uso más frecuente para la regulación de liquidez intra-mensual, a la vez que se están amortizando los repos de cartera con garantía estatal.



* Al 31 de diciembre de 2024.

** Compra de bonos del Tesoro Público, en línea con el artículo 61 de la Ley Orgánica del BCRP.

*** Operaciones de reporte de cartera de créditos.

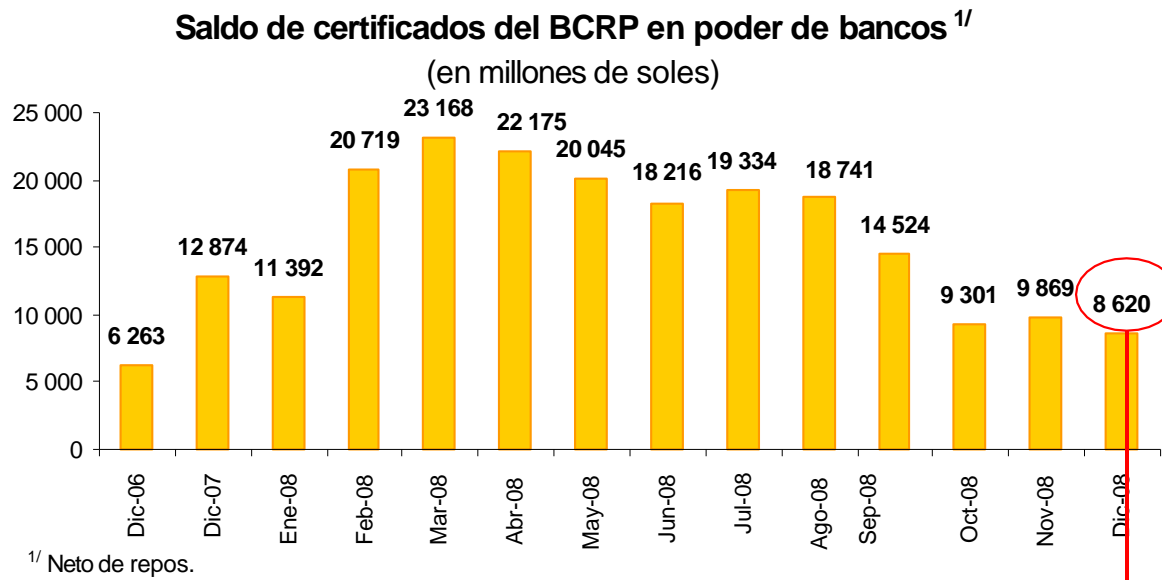
Fuente: BCRP.

Objetivo: Proporcionar liquidez a empresas bancarias en estrechez de liquidez y de colaterales regulares (CDs y BTPs).

Uso actual

Una restricción de los repo valores típicos es la disponibilidad de colaterales en manos de las entidades deficitarias de liquidez. En el 2008, el repo monedas surgió como una alternativa de fondeo en un contexto de posiciones largas en moneda extranjera. En la actualidad, el BCRP está utilizando las operaciones Repo de Monedas Regular para renovar parcialmente el vencimiento de las operaciones Repo colocadas en el marco del programa de desdolarización (Expansión y Sustitución) para no presionar las tasas preferenciales.

Disponibilidad de colaterales a Dic.2008



	CD BCRP	CD - NR	CDR	Total
Crédito	1 343	1 334	3 340	6 018
Continental	206	60	82	348
Scotiabank	615	388	0	1 002
Interbank	50	1	795	846
Mi Banco	90	0	0	90
Interamericano	32	0	0	32
Trabajo	0	9	0	9
Falabella	0	24	0	24
Citibank	11	10	0	21
Financiero	73	5	0	78
Comercio	18	5	0	23
HSBC	0	0	0	0
Ripley	0	0	0	0
Santander	0	10	50	60
Azteca	22	0	0	22
Deutsche	0	0	47	47
Total	2 459	1 847	4 314	8 620
Memo				
Sector privado	1 175	382		
Sector público	365	299		
Exterior	2 198			

Funcionamiento

- La entidad participante ofrece una tasa (r) en la moneda del préstamo y se adjudica la subasta. Por tanto, debe entregar al BCRP un colateral equivalente al monto pactado convertido a ME (en caso de una repo MN) o a MN (en caso de una repo ME), de acuerdo con el tipo de cambio especificado.
- En la fecha de vencimiento, la entidad participante debe devolver al BCRP el monto pactado. Asimismo, debe pagar una comisión igual al diferencial entre la tasa de interés ofrecida (r) y la tasa de descuento (d), calculada de la siguiente forma:

$$c = \frac{1 + r}{1 + d} - 1$$

- Tras esto, el BCRP devolverá el colateral recibido.

Monto pactado: S/ 30 000 000,00
Fecha de emisión: 25/01/2021
Fecha de vencimiento: 19/07/2022
Plazo: 540 días
Tipo de cambio: 3,6445
Esquema: Regular
Comisión: A vencimiento
Descuento (d): 0,10% en dólares

La entidad adjudicada recibe el monto pactado a la tasa de 0,50% (r) en soles

Después de la adjudicación

Desembolso BCRP: S/ 30 000 000,00
Colateral entregado : 30 000 000 / 3,6445 = USD 8 231 581,84

En la fecha de vencimiento

Entidad adjudicada devuelve principal + paga comisión.

Comisión: $30000000 \times \left(1 + \frac{1+0,0050}{1+0,0010} - 1\right)^{540/360} = \text{S/ } 30\,179\,999,70$

BCRP devuelve colateral de USD 8 231 581,84

Objetivo: Proporcionar liquidez a las sociedades creadoras de depósito ante escasez de liquidez y asegurar su transmisión a las empresas del sector privado no financiero, mediante garantías estatales.

Creación: 14 de abril de 2020

Contexto: BCRP buscaba incrementar el volumen y plazo de las operaciones de inyección para mantener la cadena de pagos, dada la crisis económica generada por pandemia del COVID-19 (la cual incluyó medidas como cuarentena nacional). Así, en conjunto con el MEF y COFIDE, se lanza el programa Reactiva Perú.

Colateral:

General: Cartera de títulos representativos de créditos con Garantía del Gobierno Nacional

Especial: Certificado de participación con cargo a fideicomisos de titulización sobre derechos de crédito provenientes de Créditos con Garantía del Gobierno Nacional

Repos de Cartera con Garantía Gubernamental: del 23 de abril al 11 de junio

Porcentaje de Garantía (%)	Tasa de interés para los clientes (%)			Colocado	Monto liquidado *
	Mínima	Máxima	Promedio		
98 Especial	2,50	3,60	3,41	204	87
98	0,50	3,50	1,44	974	190
95	0,54	2,50	1,13	6 098	3 298
90	0,90	2,00	1,08	14 006	10 572
80	0,79	1,49	1,11	8 718	6 426
Total			1,12	30 000	20 572

* Información al 10 de junio.

Garantía: El monto máximo de garantía será de 3 meses de ventas promedio del año 2019 (antes era el máximo entre 3 veces la contribución anual a ESSALUD de 2019 o 1 mes de ventas de año 2019).

En el caso de las microempresas, el monto máximo de garantías será el máximo entre 3 meses de ventas promedio de 2019 y 2 meses de deuda promedio mensual de 2019, con un tope de S/ 40 mil.

Garantía (%)	Reactiva 1	Reactiva 2
	Crédito por empresa	Crédito por empresa
98%	Hasta S/ 30 mil	Hasta S/ 90 mil.
95%	S/30 mil a S/300 mil	S/ 90 mil a S/ 750 mil
90%	S/ 300 mil a S/ 5 millones	S/ 750 mil a S/ 7,5 millones
80%	S/ 5 millones a S/ 10 millones.	S/ 7,5 millones a S/ 10 millones.

El objetivo de la intervención cambiaria es evitar una excesiva volatilidad en el tipo de cambio. No existe ningún compromiso con algún nivel de tipo de cambio ya que esto no sería compatible con el esquema híbrido de meta de inflación. Cuando el tipo de cambio tiene presiones abruptas al alza (depreciación S/), el BCRP podría tomar una posición corta en USD lo que inyecta liquidez en moneda extranjera en el sistema. En cambio, si las presiones son a una sustancial apreciación del S/, el BCRP podría optar por posiciones largas en USD lo que fortalece el nivel de reservas internacionales.

3. Instrumentos Cambiarios

Escenario	Operaciones BCRP	Banca: Finalidad del instrumento
DEPRECIACIÓN	Venta <i>spot</i>	Demanda de clientes
	Repo MN sustitución	Aumento de posición en ME del adjudicado
	SC venta	Demanda de clientes NDF
	CDR	Liquidez positiva, demanda <i>spot</i> clientes
	Repo MN especial (con CDR)	Mantener liquidez en soles y subir posición

Los CDR son certificados a descuento denominados y liquidado en soles, pero cuyo rendimiento es en USD. Al vencimiento, se aplica un ajuste al valor nominal para compensar por la variación del tipo de cambio.

Objetivo: Reducir presiones de depreciación del S/ respecto al USD y contrarrestar las presiones cambiarias.

Creación: 2002 **Circular vigente:** [Circular No. 016-2016-BCRP \(08/07/2016\)](#).

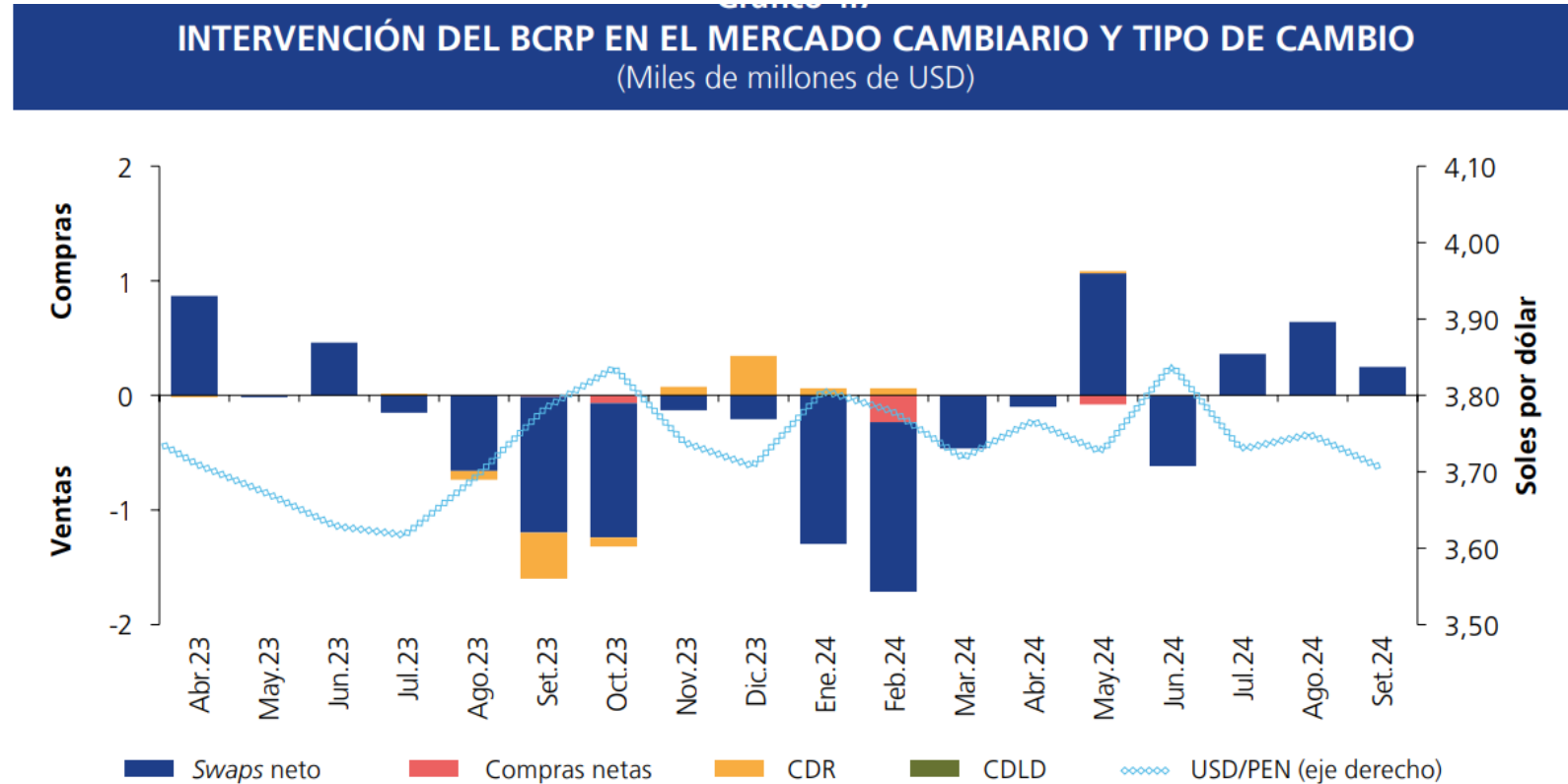
Uso actual

Este instrumento tuvo un uso intensivo cuando el sol se depreció ante la incertidumbre en el contexto de la pandemia del COVID-19 en el año 2020 y luego por la incertidumbre política en 2021.

El CDR afecta la liquidez en moneda nacional y por tanto a las tasas de interés.

En eventos agudos de presión cambiaria, los efectos monetarios de la intervención cambiaria podrían ser significativos – la base monetaria disminuye en la colocación y aumenta al vencimiento.

El reajuste al vencimiento equivale a una cobertura de ventas *forward* de los bancos.



Fuente: BCRP.

1/ Incluye intervenciones activas del BCRP: Compras/ventas de dólares en el mercado *spot* y colocaciones netas de CDR BCRP

Fuente: BCRP. [Reporte de Estabilidad Financiera. Noviembre 2024.](#)

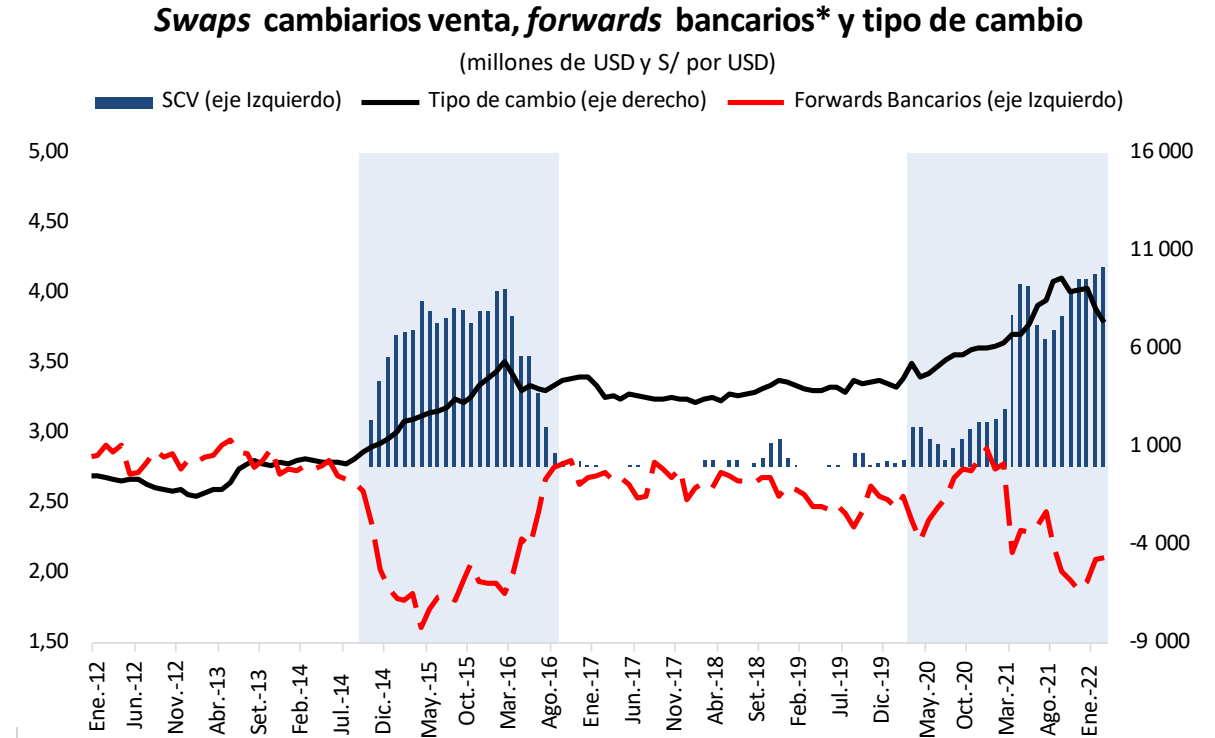
Objetivo: Proporcionar cobertura cambiaria de corto plazo a la banca comercial en periodos de depreciación, sin afectar la base monetaria, dado que su uso no afecta la liquidez en moneda nacional del sistema bancario.

Circular vigente: [Circular 0028-2021-BCRP \(06/10/2021\)](#).

Uso actual

Actualmente, los SCV se subastan principalmente a plazos de 3 y 9 meses. Al igual que el CDR, su uso fue mayor en el contexto de la pandemia, en el primer trimestre del 2020 y luego intensivamente por la incertidumbre electoral desde marzo de 2021. Los SCV ayudan a cubrir el riesgo cambiario de depreciación a la banca comercial y, a diferencia de los CDR BCRP, pueden ser usados como instrumento de intervención cambiaria de forma más intensiva sin afectar la liquidez en moneda nacional.

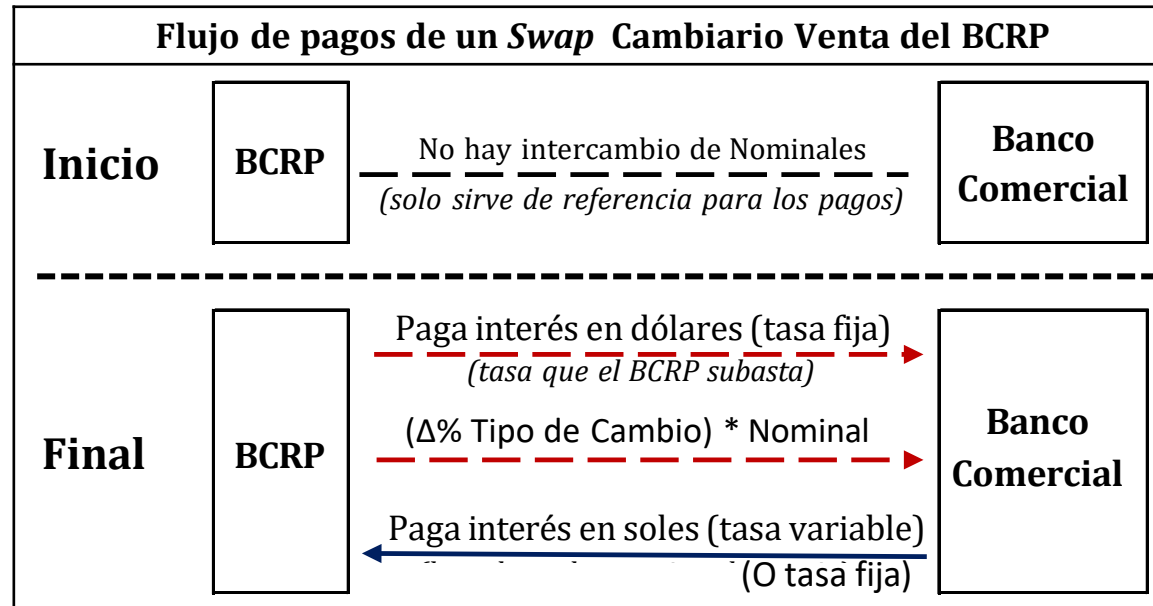
Desde julio del 2021 la demanda por SCV se fue reduciendo debido a la expectativa de incrementos de la TPM, que disminuyó su atractivo como instrumento de cobertura de operaciones de venta de *forwards* de la banca, especialmente a largo plazo, por requerir pagos variables en soles (indexado al ION) para la banca. Por lo cual, se modificó los SCV para que las entidades adjudicadas paguen una tasa fija.



*Saldo de *forwards* compra netos de las entidades bancarias con el público (residentes y no residentes)

Operatividad

- Solo se hace un pago neto y en soles al final del contrato a la parte que corresponda.
- Que el BCRP se comprometa a pagar la tasa de depreciación es lo que brinda la cobertura cambiaria a la banca comercial.
- El BCRP subasta la tasa en dólares que pagará a su contraparte.
- El banco comercial paga una tasa fija (señalada en la subasta) o variable (indexado a la tasa interbancaria *overnight*) al BCRP.



-Tasa variable: $\frac{ION_{T-1}}{ION_{b-1}} - 1$

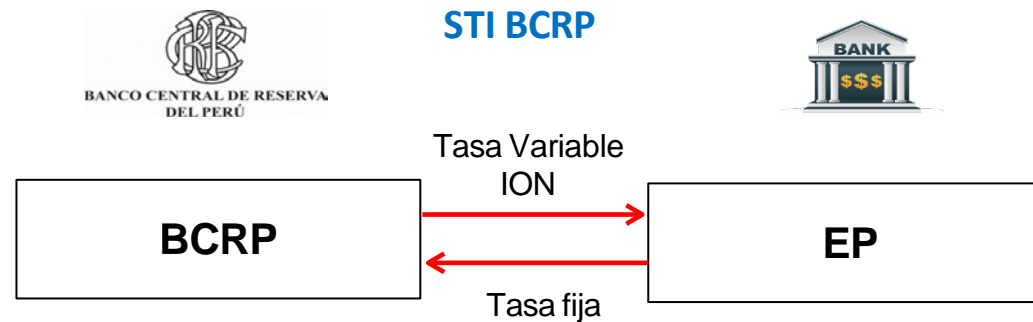
-Tasa fija : señalada antes de subasta

Objetivo: Reducir el descalce de plazos que tienen los bancos para obtener fondeo, en particular en un contexto de amplio estímulo monetario.

Circular vigente: [Circular No. 035-2020-BCRP](#).

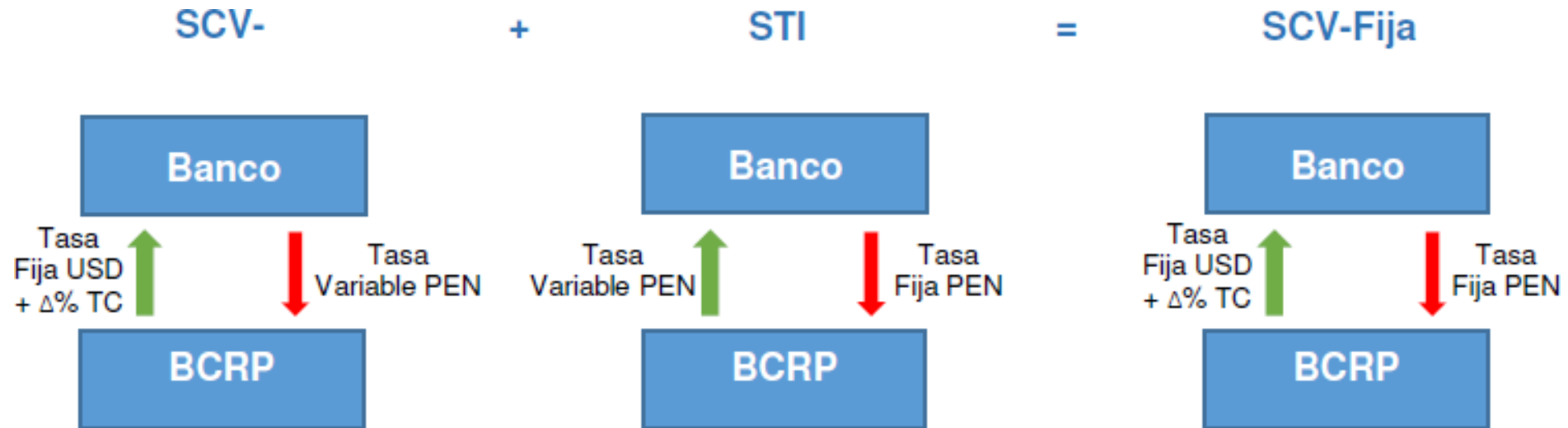
Uso actual

La primera colocación de este instrumento se dio el agosto de 2021 y la última en diciembre de 2022. Principalmente, se coloca a los plazos de 3, 6 y 9 meses. Se ha venido haciendo intensivo su uso en un contexto de expectativas de incremento de la tasa de referencia. Los pagos que recibe la entidad financiera son trimestrales.



Para un banco, el SCV-Fija es equivalente a asignarse un SCV-Variable y, simultáneamente, asignarse directamente un STI al mismo plazo. Incluso antes de la creación del SCV-Fija, esta combinación de instrumentos permitiría que un banco aproxime un resultado neto

- 1) Recibir tasas interés fija en dólares (más la variación del tipo de cambio)
- 2) Pague una tasa de interés fija en soles.



Creado en setiembre 2014
Bancos demandan cuando
hay demanda USD en el
mercado de derivados

Creado en diciembre 2020
En un contexto de tasas “ultra” bajas,
promovería la dotación de créditos
de largo plazo. Facilitar el manejo de
riesgo de tasas de interés.

Creado hacia fines 2021
Bancos podría tomar cobertura
cambiaría sin afectar su coste
financiero en soles en un
entorno de ciclo de alza de
tasas de interés.



Escenarios	Operaciones BCRP	Banca: Finalidad del instrumento
APRECIACION	Compra <i>spot</i>	Oferta de clientes
	SC compra	Oferta de clientes NDF
	CDLD	Oferta de clientes
	CD con pago dólares	Elevada posición global, mayor retorno en moneda local.

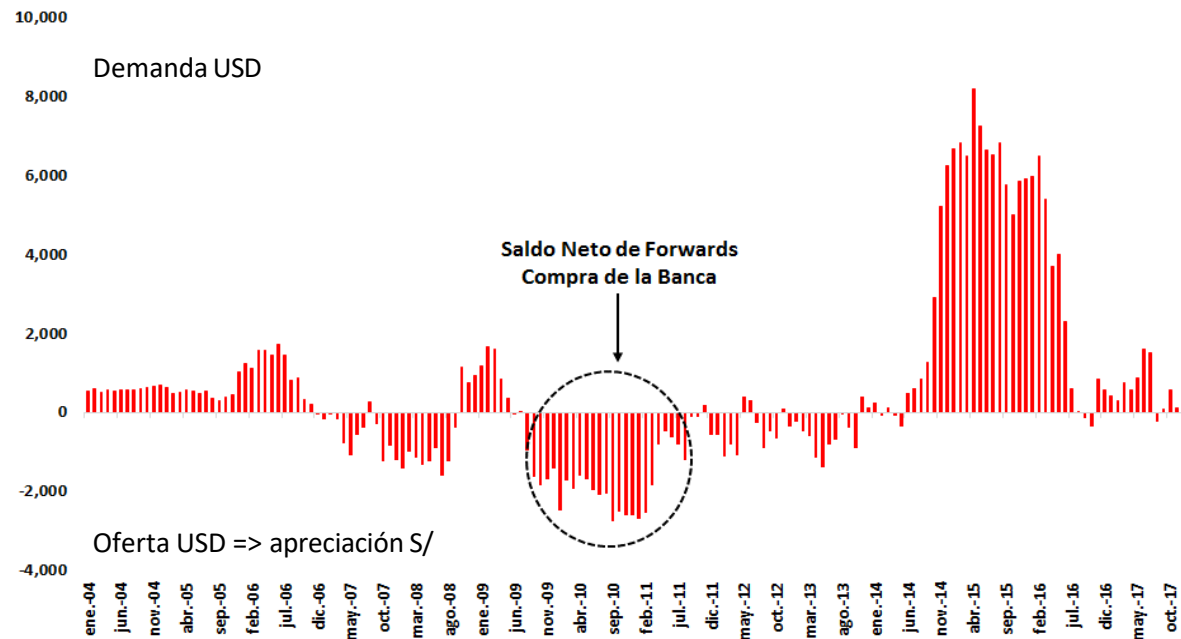
Objetivo: Proporcionar cobertura cambiaria de corto plazo a la banca comercial en periodos de apreciación, sin afectar la base monetaria, dado que su uso no afecta la liquidez en moneda nacional del sistema bancario.

Circular vigente: [Circular No. 037 -2010-BCRP](#).

Uso actual

Los CDLD BCRP ayudan a cubrir el riesgo cambiario de apreciación a la banca comercial y, dado que los pagos por parte de la banca comercial y del BCRP son en dólares, no afectan la liquidez en moneda nacional. Actualmente, el saldo de los CDLD BCRP es nulo. El último periodo de subastas de CDLD BCRP se dio entre marzo de 2017 a inicios de 2018 ante la apreciación del sol. La última colocación se dio el 4 de enero de 2018. Equivale a una compra **temporal** de dólares, debido a su objetivo de brindar cobertura cambiaria, esterilizada con un CD BCRP, regular denominado en soles. No existe efecto en la liquidez en moneda nacional.

Saldo Neto de Forwards Venta de la Banca Comercial



Flujos de pago en USD desde el punto de vista banco adjudicado

$$\begin{array}{lcl} \text{Pacto} & & \text{Vencimiento} \\ - \text{Monto Pagado}_{USD} = \frac{p^{PEN}}{100} * \frac{\text{Nominal PEN}}{TC_0} & & + \text{Conv. Nominal}_{USD} = \frac{\text{Nominal PEN}}{TC_T} \end{array}$$

Objetivo: Instrumento utilizado ante presiones de oferta en el mercado de derivados.

Circular vigente: [Circular No. 023-2016-BCRP \(11/10/2016\)](#).

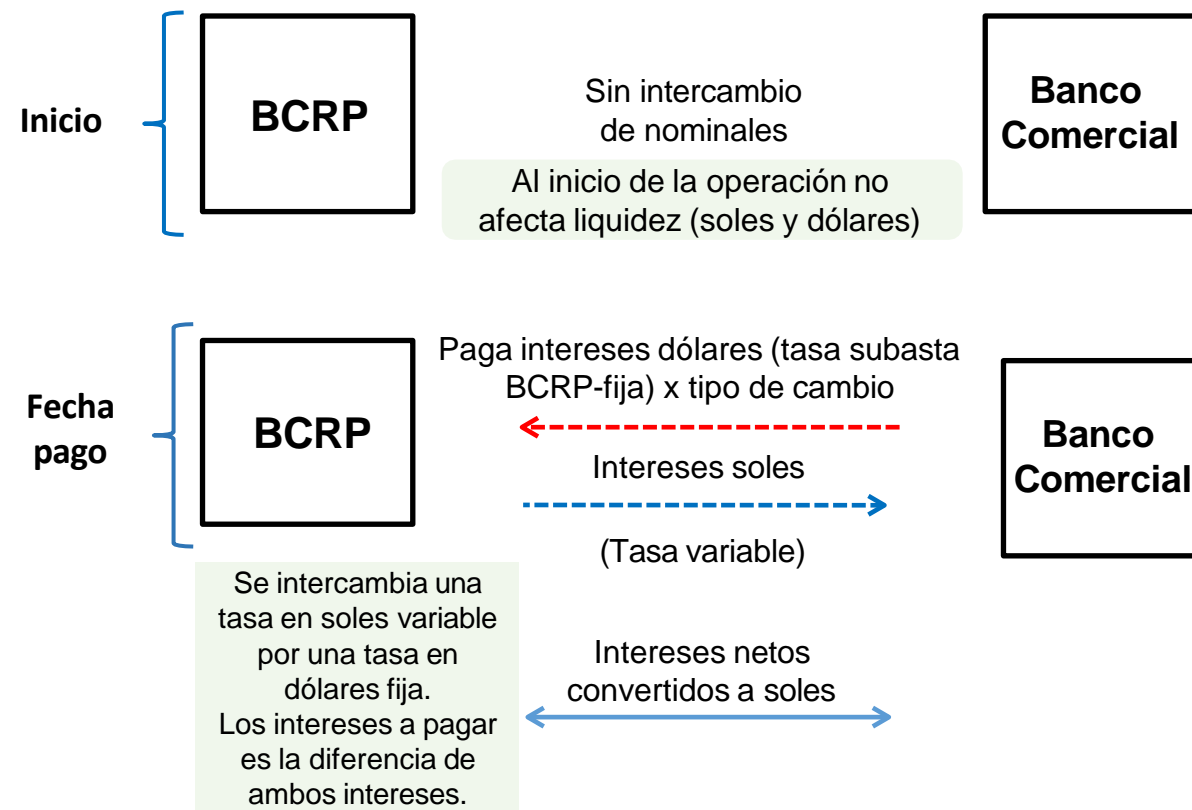
Uso actual

En el año 2017 se registraron SC Compra, con poco monto de colocación. Se realizaron cinco subastas, tres se declararon desiertas y en las otras 2 solo se colocaron USD 2 millones (USD 1 millón en cada subasta). Ello debido a la mayor oportunidad de retorno de los bancos comerciales replicando operaciones sintéticas para su cobertura cambiaria.

Alternativas de uso similar:

- Dejar vencer los Swap Cambiarios de Venta.
- Adelantar el vencimiento de los Swap Cambiario Venta (*unwind*).

Operatividad



Objetivo: Proporcionar temporalmente liquidez en moneda extranjera a la banca comercial a cambio de valores, sin afectar la base monetaria.

Creación: [Circular No. 050-2013-BCRP \(27/12/2013\)](#).

Uso actual

El instrumento ha vuelto a ser activado en diciembre de 2020. Su saldo actual es nulo.

- El instrumento permite que entidades financieras con escasez de liquidez en moneda nacional, pero con activos en dicha moneda, puedan obtener transitoriamente liquidez en moneda extranjera.
- Contablemente es una operación de crédito en moneda nacional (repo de valores), pero con desembolso en moneda extranjera. No tiene impacto sobre la base monetaria, pero sí se registra una reducción transitoria en las RIN.

Instrumento	Operación	Reservas Internacionales		Liquidez en Soles		Liquidez en Dólares	
		Efecto	Duración	Efecto	Duración	Efecto	Duración
Repo de Valores a cambio de ME	Emisión Vencimiento	Disminuye Aumenta	Temporal	No		Aumenta Disminuye	Temporal